

# IMF、货币合作和国际货币体系的稳定

[ 内容提要] 自从布雷顿森林体系崩溃以来,国际货币体系的动荡表明以 IMF 为代表的国际货币合作机制已经不能满足稳定国际货币体系的需要。尽管区域性货币合作可以促进区域货币的稳定,但区域性货币一体化有着严格的经济、金融条件。因此,一段时间内全球区域性货币一体化不太可能有比较大的进展。在当前美元、欧元和日元三极化的国际货币格局下,稳定国际货币体系既需要加强美国、欧盟和日本之间宏观经济政策的协调与合作,也需要加强 IMF 的作用,使之成为有效协调美元、欧元和日元关系的国际机制。

[ 关键词] IMF 货币合作 国际货币体系

二战后,美国凭借其在政治、经济、金融上的绝对霸权,主导建立了“双挂钩”性质的布雷顿森林体系。这个体系建立了一个协调经济政策、提供短期融资、维护游戏规则的多边磋商、合作和监管的机构,即国际货币基金组织(IMF)。不过,布雷顿国际货币体系的稳定只持续了短短的十几年。由于主要资本主义国家经济发展的不平衡,经济全球化趋势的不断加强和资本跨国流动规模的迅速扩张,布雷顿森林体系的三大支柱从 1968 年 3 月到 1973 年 3 月先后坍塌。自此之后,国际货币体系就进入了一个汇率安排多元化、储备货币多样化的相对动荡时期。

## 不稳定的国际货币体系和力不从心的国际货币合作机制

当今的国际货币体系,有人称之为“牙买加体系”,也有人认为无体系,因为现行国际货币体系没有统一的汇率安排。目前的汇率安排大体上可以分为三类。第一类是硬钉住(hard peg)安排,

如设立货币局,参加货币联盟,或者干脆将货币美元化或欧元化。第二类是软钉住(soft peg)安排,如采取传统的固定汇率钉住或爬行钉住。第三类就是浮动汇率安排,从完全浮动到不同程度的管理浮动。根据 Fisher(2001)的统计,1991 年,在 IMF 成员国中,16% 实行硬钉住,62% 实行软钉住,22% 实行硬浮动。到 1999 年,成员国中实行软钉住的比例下降到 34%,实行硬钉住的上升到 24%,而实行浮动的成员国几乎翻了一倍,达到 42%。

多样化的汇率安排并没有带来国际货币体系的稳定。这表现在以下两方面:一方面,汇率波动的幅度并没有降低。在 1990 年到 2000 年的 10 年间,英镑对美元的即期汇率年均波动幅度,最低时为 6.6%,最高时达 13.7%。日元对美元的即期汇率年均波动幅度最低时为 7.7%,最高时达 18.1%。新兴市场经济国家汇率的波动幅度也不低。据 IMF(1998)统计,在亚洲金融危机期间,韩元、泰铢各自对美元的汇率下跌了 50% 以上。另一方面,货币、金融危机发生的次数没有减少。从 1975 年到 1997 年,在 IMF 成员国中,曾经发生货币危机的国家就有 53 个,其中大多数是发展中国家,危机给这些国家造成的产出损失平均为

收稿日期:2004 12 10

作者简介:胡勇,厦门大学经济学系博士生;李占卫,厦门大学经济学系博士生,361005。

7.1%(IMF, 1998)。进入 21 世纪,阿根廷、巴西、巴拉圭等拉美国家在短期内先后发生货币危机,危机沉重地打击了这些国家的经济和金融部门,造成经济发展困难和社会动荡不安。

尽管 IMF 以实现国际货币体系的稳定为主要职责,并通过监管、贷款和技术支持来帮助成员国避免或解决货币、金融危机。但 IMF 在亚洲金融危机期间的表现说明,在经济、金融全球化进程不断加快、全球资本流动日益频繁和规模越来越大的情形下,以 IMF 为代表的国际货币合作机制已明显不能满足现实的需要。对于防范货币、金融危机,IMF 已经显得力不从心(徐明祺,2000)。根据布雷顿森林体系的有关规定,IMF 主要有三个职能:一是维持固定汇率制度,帮助成员国干预市场汇率波动;二是监督成员国国际收支状况,为严重逆差国提供资金援助,并帮助其实施调整计划;三是协助建立成员国之间经常项目交易的多边支付体系,并消除汇兑限制。布雷顿森林体系崩溃后,IMF 的前两个职能已名存实亡。当某个成员国发生国际收支困难或金融危机时,IMF 并无干预的义务。只有在这种危机可能威胁到多边自由支付时,IMF 才会提供援助,而此时早已错过了化解危机的最好时机。加上 IMF 在提供援助时会提出紧缩方案,这使处于危机中的成员国的经济雪上加霜,从而招致成员国的极度不满。

IMF 的另一个缺陷就是它远不是一个最后贷款人。IMF 虽然有监管国际货币体系的权力,但其无论是防范危机的能力,还是在危机发生后提供其资金援助的能力,都十分有限,难以担起最终贷款人的职责。要想通过 IMF 的努力来促进国际货币体系稳定,IMF 必须进行改革,这已成为理论界、实业界和各成员国政府的共识。

EMS 和 EMU 的经验:区域性货币一体化  
实现货币稳定的可行性

布雷顿森林体系崩溃之后,欧共体为了应对汇率动荡对经济的冲击,反抗美国在国际货币、金融领域的霸权,同时也为了促进货币合作、推进欧共体成员国之间的经济一体化进程,欧共体在

1979 年 3 月建立了欧洲货币体系(EMS)。EMS 主要有三个方面的内容:一是建立欧洲货币单位(ECU);二是建立固定汇率与浮动汇率相结合的欧洲汇率机制(ERM);三是建立欧洲货币基金,向各成员国提供贷款,以便它们能够适时地干预外汇市场。

在 EMS 相对成功的基础上,20 世纪 90 年代早期,欧盟分三个阶段启动了《马斯特里赫特条约》。第一阶段是实现通货膨胀率、利率、预算赤字、预算赤字累计规模的趋同和消除各国之间汇率的波动。第二阶段是建立欧洲货币局,作为欧洲中央银行的前身。第三阶段是确定先期加入欧洲货币联盟(EMU)的成员国,并使它们的货币与单一货币欧元之间实行固定汇率制度(陈亚温,1998)。

表 1 以德国马克表示的即期汇率的波动情况

年份	英镑 (%)	法国法郎 (%)	意大利里拉 (%)
1990	17.4	1.6	2.4
1991	25.5	1.6	2.1
1992	26.0	2.4	10.7
1993	21.0	4.4	8.7
1994	14.1	1.8	5.9
1995	19.1	5.0	12.9
1996	11.0	2.2	6.1
1997	15.1	1.6	4.2
1998	13.8	1.4	1.7
1999	7.10	0.0	0.0
2000	10.1	0.0	0.0
均值	16.4	2.0	5.0

资料来源: Malliaris, A. G. Global monetary instability: The role of the IMF, the EU and NAFTA, North American Journal of Economics and Finance, 2002(13): 72~ 92

尽管 EMS 在 1992 年和 1993 年曾受到两次投机冲击(一次是因为丹麦对马约投票的失败,另一次是因为多数成员国的经济衰退和德国统一所付出的出人意料的高昂成本),但总的来说,EMS 对稳定其成员国之间的汇率起到了极为重要的作用。从表 1 中不难看出,EMS 成员国之间的汇率波动幅度远小于它们同非成员国之间的汇率波动幅度。在 1999 年 EMU 建立之后,在成员国货币与欧元同时流通期间,由于成员国货币与欧元的

汇率固定,成员国货币之间的汇率不再波动。

EMS 和 EMU 的成功经验似乎为实现国际货币体系稳定指出了一条道路。然而,美国在推进区域货币合作上并不热心。时任美国财长助理的 Tuman 的国会证词阐明了当时的克林顿政府对美元化和区域货币一体化的态度。“原则上每个国家都可以单方面地实行美元化,每个国家都可根据本国经济和政治条件自主决定美元化是否是合适的政策……从美国的角度来看,按照他国采用美元的情况,调整货币政策的程序或导向,将银行监管范围扩大到美元化国家的银行,或向它们的银行提供美联储贴现窗口贷款,对美国政府来说都是不适当的……很明显,一些国家是否采用美元作为法定货币并不需要美国的同意,但我们期望这些国家能够事先同美国协商,因为美元化这一政策会给美国带来一些潜在的收益或成本。”(Howard, David, 2003)

亚洲在短期内实现区域性货币一体化的可能性也不大。从目前的进展来看,虽然在 2000 年“东盟+3”财长会议上达成了《清迈协议》,在自愿的基础上扩大了双边货币互换协议,并且建立了就共同关心的经济和金融问题进行对话的财政和央行副手级会议。但是亚洲比较高层次的、实质性的货币合作更多地还停留在研究阶段,付诸实施仍有待时日。主要原因有以下三方面:一是亚洲经济区域一体化程度并不高,实行货币一体化的经济动力不足;二是亚洲各国经济发展水平高低不同,如果进行货币方面的合作,各国的成本和收益就会有比较大的差别,怎样协调成本和收益将是货币合作不得不面对的难题;三是如果实行货币一体化,在无法统一货币的情况下,还面临一个锚货币(anchor money)的选择问题。因此,亚洲的货币合作多是对话性质的,实质性的行动需要更大的政治勇气。

虽然,在一段时间内不大可能出现以美元、欧元和日元为核心的相互竞争和合作的货币一体化区域,但是,可能出现事实上的、以某一主要国际货币为中心的货币区,如以拉美和亚洲一些国家为主的美元区,以中东欧和原非洲法郎区国家为

主的、正在形成的欧元区等。

## 主要国际货币、IMF 与国际货币体系稳定

在后布雷顿森林体系中,无论是作为计价、结算和支付手段,还是作为外汇储备货币,美元一直处于支配地位。不过,美元的地位正受到欧元的挑战。欧元区的经济总量与美国相差不大,对外开放程度也高于美国。2003 年,美国、欧元区以 PPP 计算的 GDP 占全球的比重分别为 21.1% 和 15.9%。2003 年,美国、欧元区商品和劳务出口占全球出口的比重分别为 11.1% 和 32.0% (IMF, 2004)。由于在国际贸易中大多以发达国家货币作为计价和结算货币,欧元正在成为重要的计价和结算货币。欧元区的金融机构之间的激烈竞争和金融市场一体化进程的加快,将会为欧元的国际交易提供良好的金融基础设施。同时,欧元有保持稳定的制度基础。如《稳定增长公约》规定,欧洲中央银行可以不受任何个人、集团、机构或成员国家的左右,自主地选择有利于维持欧元稳定的货币政策。

日元也是主要的国际货币之一。在日元国际化的进程中,有一个显著的特点,就是日元作为交易货币的地位提高较快,而作为国际储备货币和国际支付货币的地位则相对落后(张义龙, 1999)。为了维持和巩固日元的国际货币地位,在欧元正式启动后,日本政府也加快了日元国际化的进程。如,日本大藏省已经把日元国际化列为其最优先实施的政策。然而,要进一步提高日元的国际地位,日本不仅必须加大开放金融市场的力度,吸引更多的外来资金,使东京金融市场成为推行日元国际化的主导力量;而且它还必须扩大内需,增加对国外日元的供给,为各国尤其是亚洲国家提供一个稳定的出口市场,以缩小日本对亚洲各国的贸易顺差,缓解亚洲“日元不足”的状况。同时,日本还应大力推进本国金融资本市场的自由化,扩大日元在亚洲区的结算使用范围。然而,在国内金融体制问题众多、改革开放困难重重的情况下,日元国际化进程不可能不受制约。在国际化程度相对滞后的条件下,日元将更多地通过国际贸易和投资来影响国际

货币关系和国际货币体系的稳定。

因此,目前的美元、欧元和日元三极国际货币体系并不是一个相对均衡的格局。在这一格局下,美元对国际货币体系稳定的影响力比欧元和日元要大得多,美元的地位决定了美国在国际货币体系中的领导作用。但欧元的兴起作为对美元霸权的约束力量,可以促使美国重视国际货币合作,在制定国际货币政策时考虑其国际影响。美国、欧盟和日本的合作与协调主要以定期召开高级官员或政府首脑会议等制度化的特定性协调方式进行,而且也取得了一些成效。如,在欧元不断贬值的时候,美联储和欧洲中央银行联合对欧元汇率进行干预,以阻止欧元的进一步下跌。然而,这种特定性的协调方式也存在不少问题。比如,容易受到国内政治力量的牵制,因为协调利益与成本的分配不均、协调依据的不同和协调机制的不健全而达不到预期的目标等。此外,这种协调是大国之间的博弈,那些同这些货币有密切关系的其他国家的利益,尤其是发展中国家的利益常常得不到应有的保护。因此,为了稳定美元、欧元和日元之间的关系,在加强美国、欧盟和日本之间合作与协调的同时,还有必要加强 IMF 的地位和作用。(1) 为了避免被边缘化,IMF 应积极参加美国、欧盟和日本三方的货币合作与协调。可能的话,在现有框架内,建立“3+1”货币合作机制,即建立美国、欧盟、日本和 IMF 的货币合作机制。IMF 应代表其他成员国,充分反映其他成员国的态度和立场,促使三方合作时更多地考虑其他成员国的利益,消除其他成员国对三方货币合作的疑虑及可能造成的不满和抵触。(2) 加强 IMF 的信息交流职能。一是及时向美国、欧盟和日本提供同货币稳定相关的经济、金融信息,提醒它们注意可能发生的汇率动荡;二是促进美国、欧盟和日本之间的经济政策交流;三是向发展中国家提供美国、欧盟和日本经济政策走向及其可能影响的相关信息;四是向发达国家提供发展中国家应对发达国家政策变动的相关信息,促使发达国家在政策协调时考虑对发展中国家利益的影响。(3) 加强 IMF 的监管职能。加强 IMF 对成员国货币

政策和汇率政策的监督,当然也包括对美国、欧盟和日本的监督。不过,要加强 IMF 的上述职能,就得对 IMF 进行实质性的改革。到目前为止,怎样改革 IMF,建立怎样的国际货币合作机制,还没有达成比较一致的意见(Eichengreen, B., 2001)。

在 IMF 改革没有取得实质性进展之前,IMF 维持国际货币体系稳定的作用将十分有限。EMS 和 EMU 的经验表明,区域性货币合作可以促进区域性的货币稳定。然而,从目前的情形来看,一段时间内全球区域性货币一体化很难有大的进展,但可能会出现事实上的美元区和欧元区。因此,影响当前国际货币体系稳定的主要因素还是美元、欧元和日元之间的关系。由于许多发展中国家或地区的货币或多或少地钉住这三种货币,因此,只要美元、欧元和日元关系稳定,基本上就可以实现国际货币体系的稳定。要实现这三种货币之间的汇率稳定,美国、欧盟和日本之间的货币金融合作和经济政策协调必不可少。原有的首脑会议式协调机制已无法满足经济、金融全球化背景下稳定国际货币体系的需要,IMF 在促进三种主要货币合作方面大有可为。这就需要改革 IMF,不仅要加强它的预警能力、监管能力、贷款能力,更要加强 IMF 的协调能力,使之成为三种主要货币合作的制度性安排。

#### 参考文献:

1. 徐明祺. 国际金融体系改革与展望. 1999~2000 国际金融报告: 13~18; 王雪冰主编. 经济科学出版社, 2000
2. Fischer S. Is the bipolar view correct? *Journal of Economic Perspectives*, 2001(15): 3~24
3. IMF. *World Economic Outlook 1998*. Washington D. C.: The Fund, 1998
4. IMF. *World Economic Outlook September 2004*. Washington D. C.: The Fund, 2003
5. Malliaris A. G. Global monetary instability. The role of the IMF, the EU and NAFTA, *North American Journal of Economics and Finance*, 2002(13): 72~92
6. Howard David. The use of foreign currencies: the United States Perspective, in *Regional currency areas and the use of foreign currencies*, pp153, BIS Papers No. 17, Monetary and Economic Department May 2003, Bank for International Settlements

(责任编辑: 曹晓蕾)